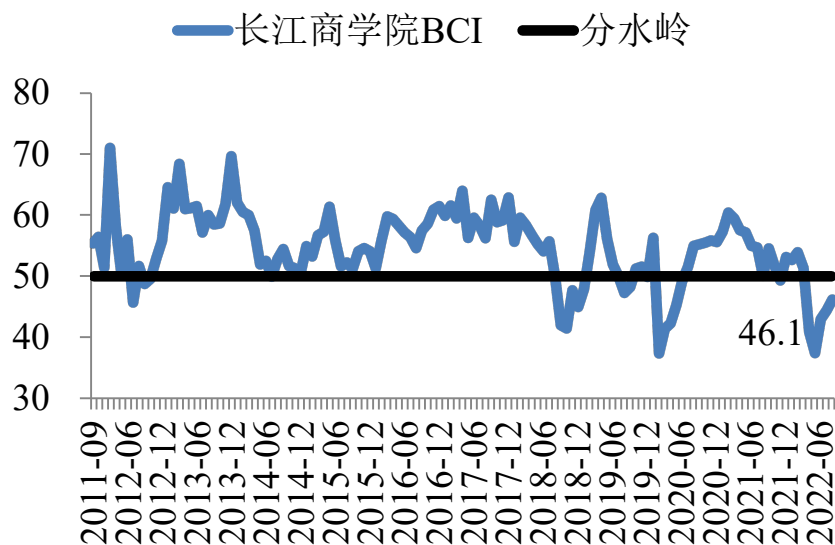


2022年8月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2022年8月的“长江商学院中国企业经营状况指数”（CKGSB Business Conditions Index，下称BCI）为46.1，上月为44.3（图表1）。本月的BCI比上月有小幅上升，但依然在50的分水岭之下。这种状况说明了两点，一是企业的整体状况正在好转，二是这种好转的态势是非常微弱的。

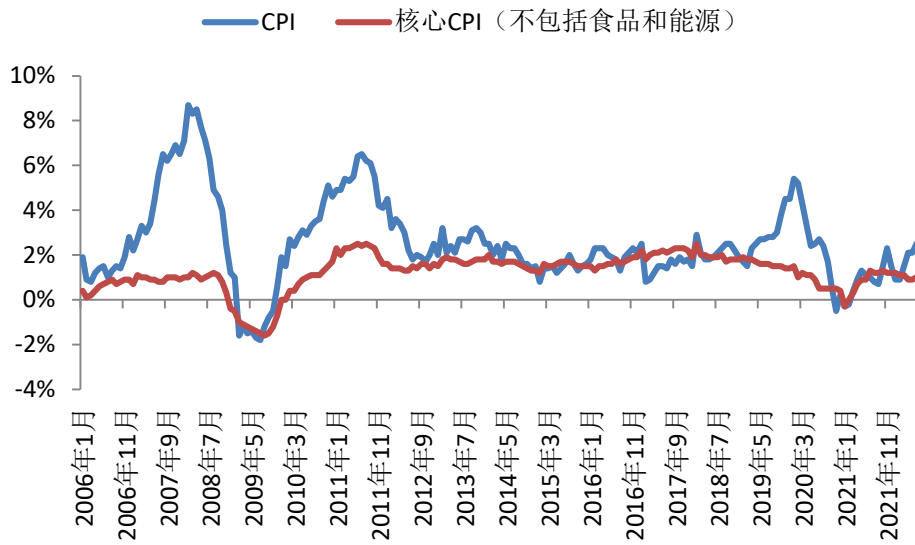
图表 1



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

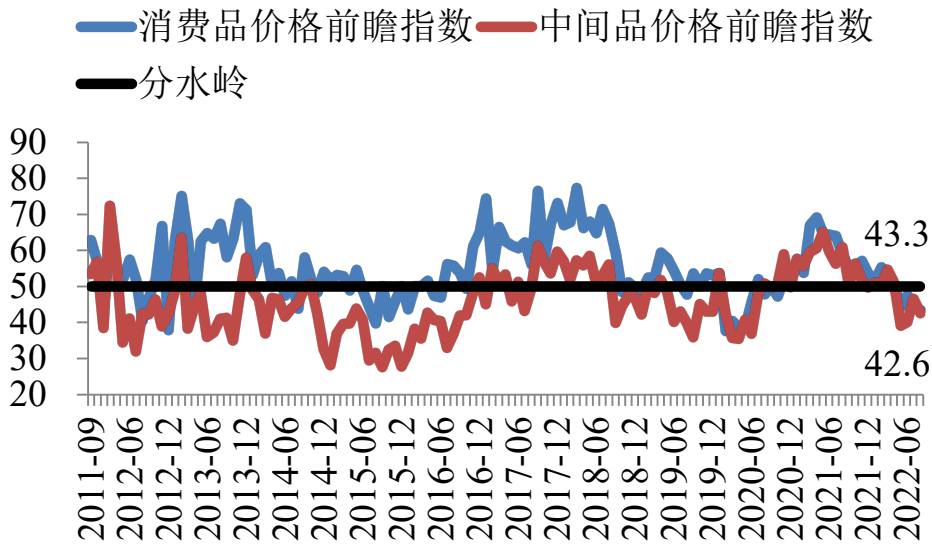
下面来具体评论一下当前的宏观经济形势。第一，无论是官方的数据，还是我们的数据，都显示目前中国发生通胀的风险很低（图表 2、图表 3），这给了政府实行经济刺激政策的空间。值得注意的是，目前原油价格出现了比较明显的上涨（图表 4），在这种不利的局面下，中国的物价依然保持着较为平稳的状态，实属难能可贵。

图表 2



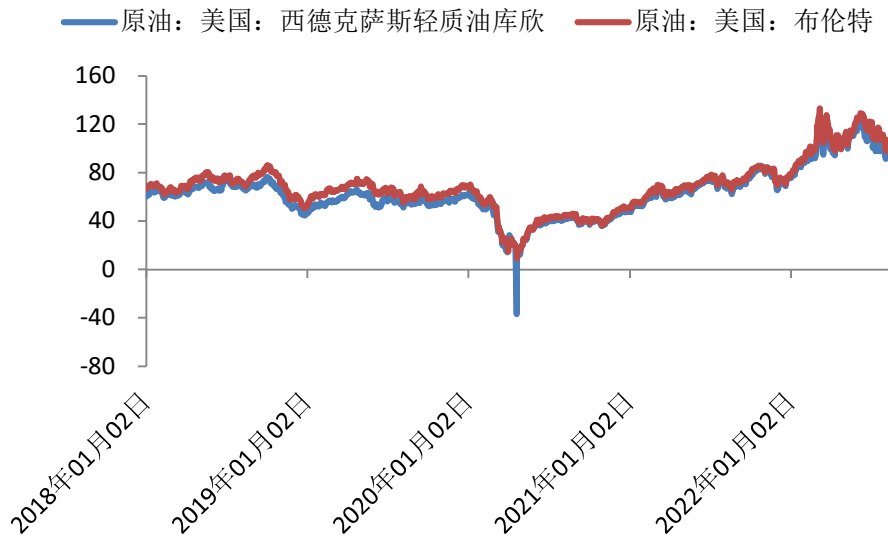
资料来源: CEIC。

图表 3



资料来源: 长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

图表 4

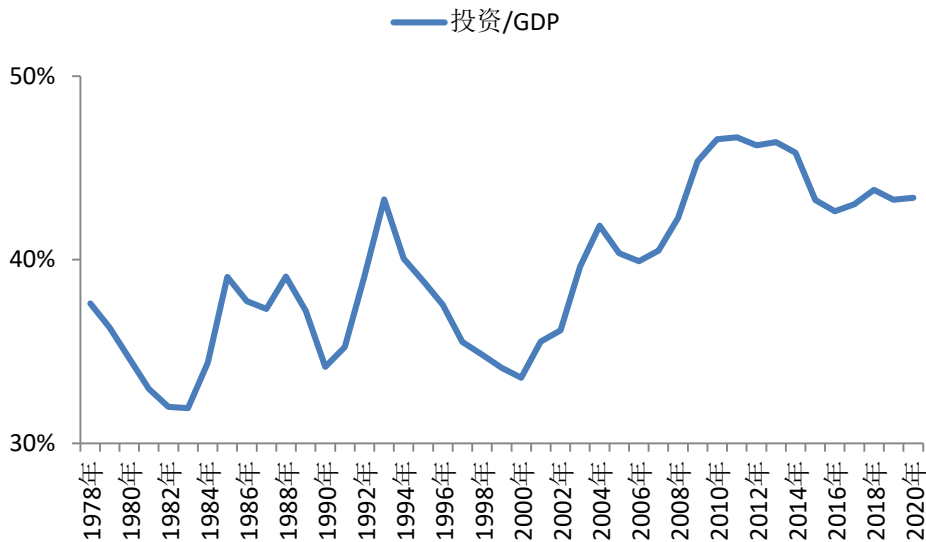


* 原油价格单位为美元/桶。

资料来源：CEIC。

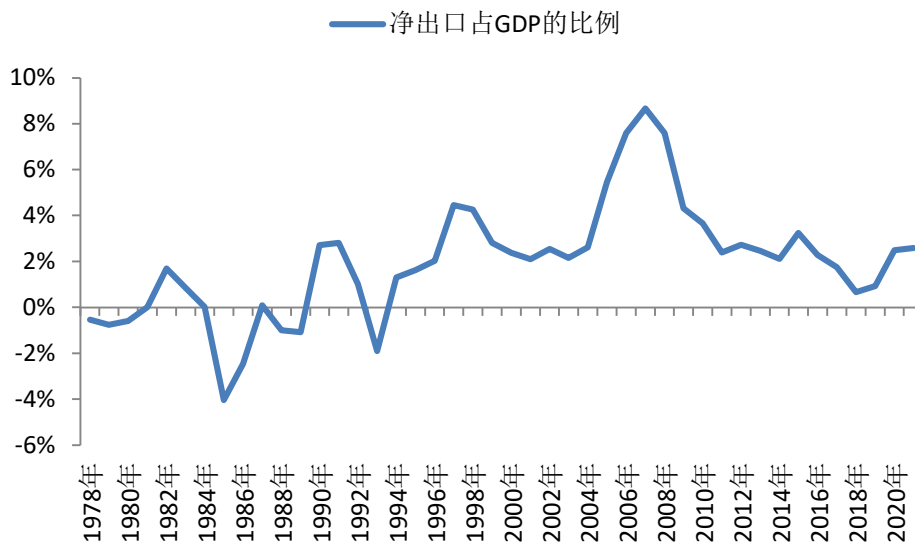
第二，中国经济长期存在的结构性问题可能正在恶化。长久以来，中国经济存在严重的结构性问题，这点是不争的事实。那么什么是中国经济的结构性问题呢？这方面的问题很多，但笔者认为最重要的就是经济增长太多的依赖投资（图表 5）和净出口（图表 6），居民消费长期处于低水平徘徊（图表 7）。

图表 5



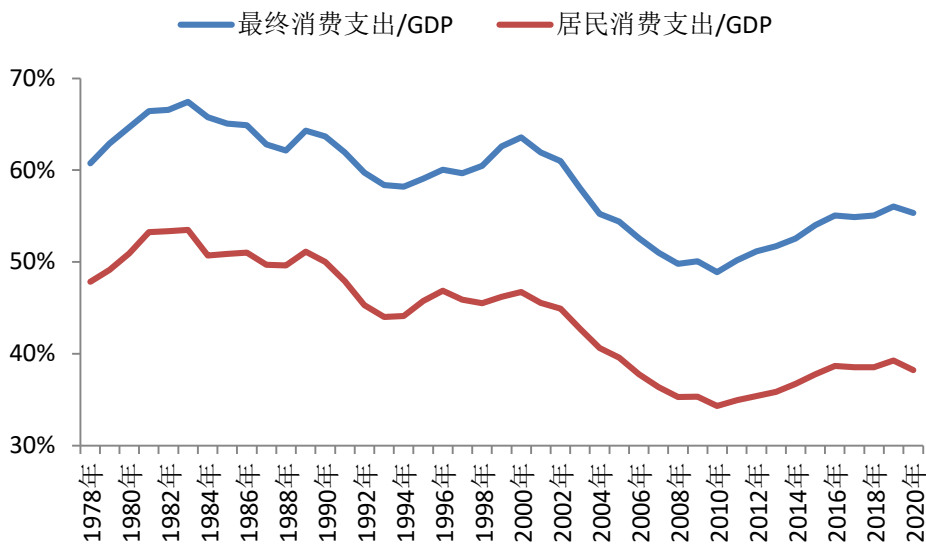
资料来源：CEIC。

图表 6



资料来源：CEIC。

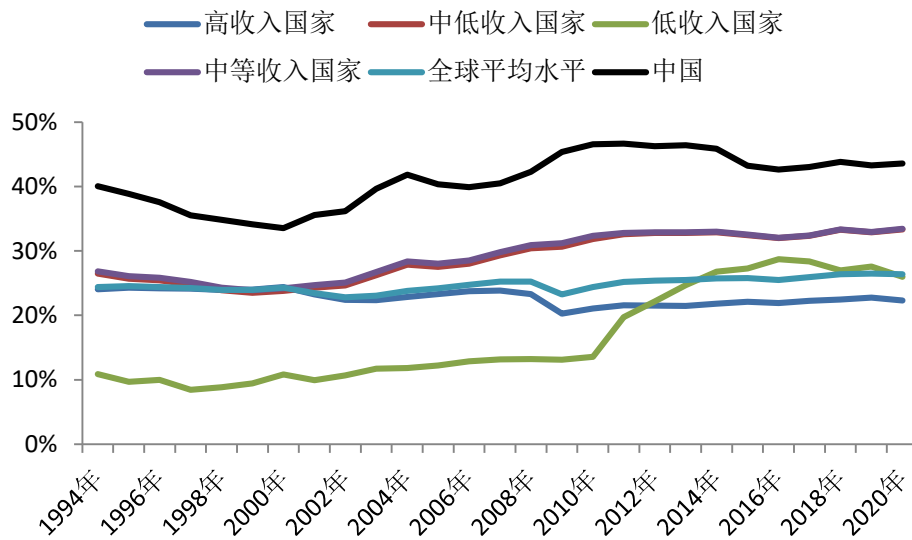
图表 7



资料来源：CEIC。

根据 CEIC 的数据，中国投资占 GDP 的比例自 2000 年以来大幅增长，最高的时候高达 47%，2020 年该指标也保持在 43% 的高位上。与之形成对比的是居民消费支出占 GDP 的比例自 2000 年以来大幅下滑，该指标最低的时候仅有 34%，而 2020 年该指标仍然只有 38%。净出口占 GDP 的比例曾接近 9%，此后该指标大幅下滑，但 2018 年之后该指标再次出现上扬。数据的结论往往都是比较出来的，我们为什么说中国过于依赖投资和净出口呢？这是因为其他国家，无论是发达国家，还是发展中国家，都没有中国这样的经济结构，下面我们以投资为例来说明这个问题，图表 8 比较的投资占 GDP 的比例，可以清楚的看到，中国在这个指标上是一骑绝尘。

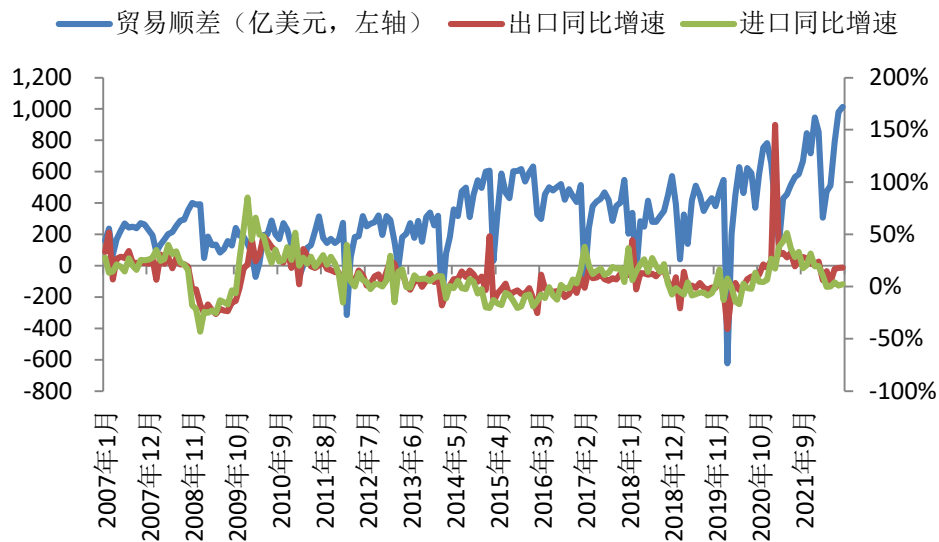
图表 8



资料来源：世界银行。

为什么说中国的结构性问题可能正在恶化呢？从图表 9 可以清晰的看到，最近两年，中国的贸易顺差有了大幅的增长，在 2022 年 7 月，该指标首次突破了 1000 亿美元。净出口是拉动 GDP 增长的一个动力，那我们应该如何来看待这样的局面？净出口等于出口减进口，自 2021 年年初以来，出口和进口的同比增速都在下滑，但进口同比增速下滑的程度是高于出口的，结果这导致了贸易顺差的大幅增加。进口往往和内需相关，据此我们可以判断，中国的内需出现了疲软的现象。

图表 9

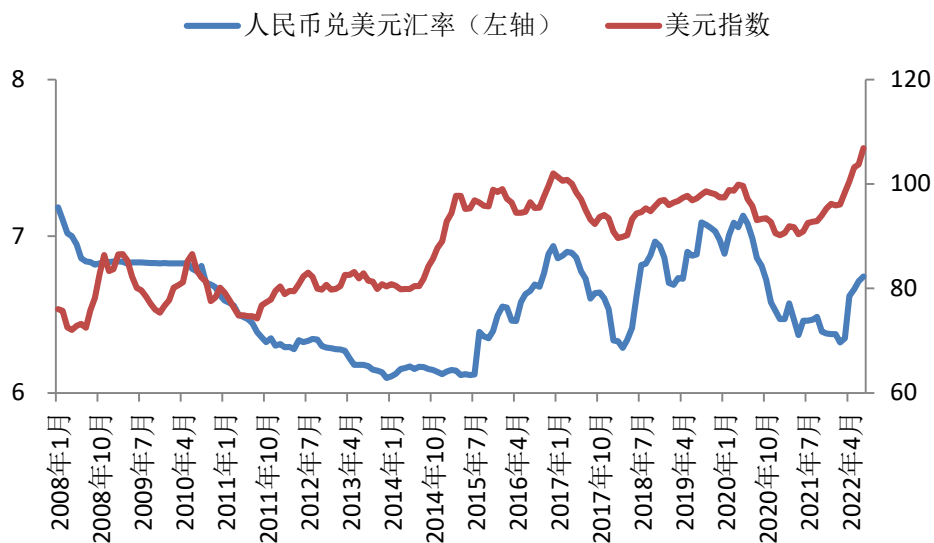


* 出口和进口增速均以美元为单位计算。

资料来源：CEIC。

另外，在美联储加息，美元日渐强势的情况下，人民币出现了明显的贬值（图表 10），这有利于出口，而不利于进口，因此这也助推了贸易顺差的增长。

图表 10



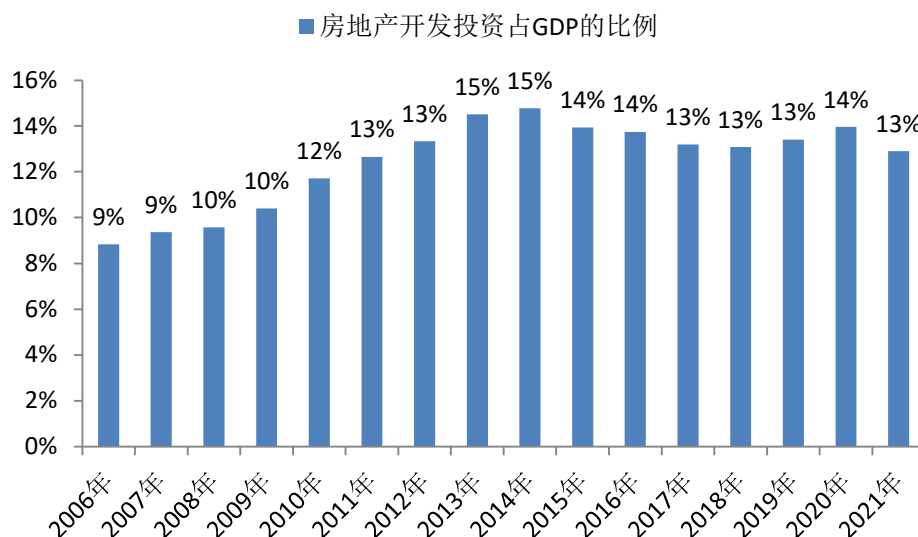
* 美元指数是衡量美元综合汇率的指标，数值越高，其汇率也就越强。

** 美元指数将 1973 年 3 月的数值设为 100。

资料来源：CEIC。

那么内需到底出了什么问题呢？首当其冲的就是房地产。中国人都知道，房地产是中国最重要的行业之一（或许没有之一），房地产开发投资占 GDP 的比例长期维持在 10% 以上（图表 11）。根据世界银行今年的一份报告称，考虑到上下游的产业，房地产及其连带产业的产值占中国 GDP 的比例高达 30%。

图表 11

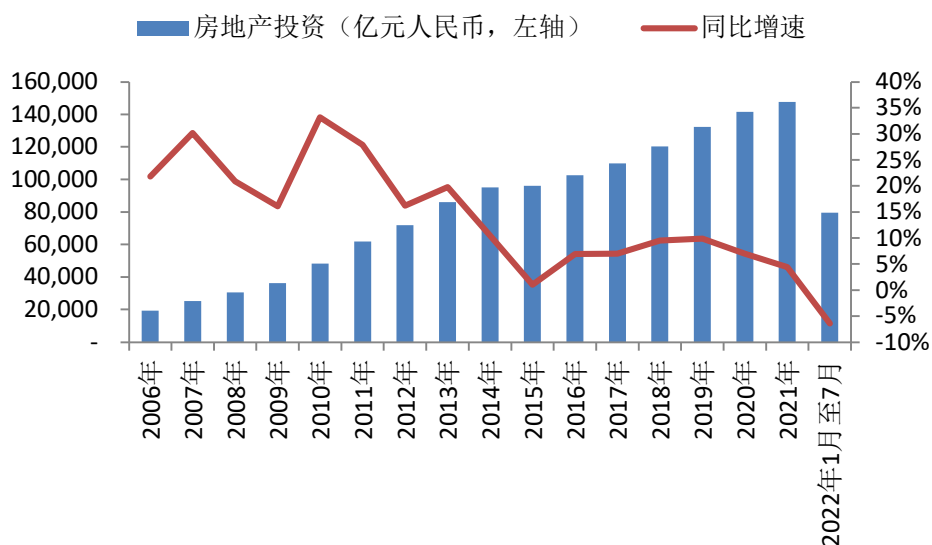


资料来源：CEIC。

在过去多年以来，房价虽然有时候也略有起伏，但总体方向是上涨的，而且有时候涨的很快，这使得老百姓形成了一种很强的预期，即房地产只涨不跌，买房子稳赚不赔。最近几年，在

严格的调控政策下，房地产开发商的日子变得很难过，去年头部开发商恒大地产出现了资金链断裂的问题，这使得各地的在建项目纷纷停工。根据媒体报道，恒大在全国的 800 多个项目，已经有 500 多个停工。恒大的现象并非个例，例如融创，也出现了资金不足的问题。这些变化使得房地产投资大幅下滑（图表 12），房价只涨不跌的预期开始被打破。

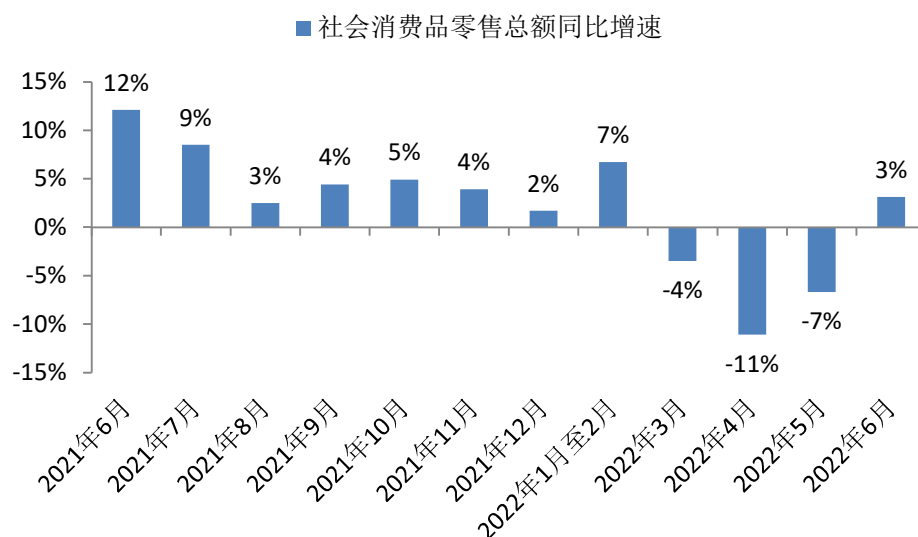
图表 12



资料来源：CEIC。

房地产的萎靡造成了投资的萎靡，这给中国经济造成了明显的负面影响，那么消费的情况如何呢？很可惜，消费的状况也不好（图表 13）。另据国家统计局的数据，2022 年上半年，社会消费品零售总额为 210,432 亿元，同比下降 0.7%。

图表 13



资料来源：国家统计局。

综上所述，目前中国经济确实进入了一个较为困难的时期，各地政府为了刺激经济增长，再

次开始放松对房地产的调控，这实际上还是在走过去的老路，即把房地产当作调节经济发展的工具。这样的话居民对房地产的预期总会发生较大的波动，对经济的长期发展不利，因此我们还是要着眼于长期，对房地产施行一些长效的改革措施，促进其健康的发展，从短期调控的泥潭中走出来。

以上就是笔者对本月 BCI 数据和近期宏观经济形势的点评，BCI 以及相关指数的具体数据请参看数据报告，谢谢。

（作者系长江商学院副院长、经济学教授。2022 年 8 月 27 日。）